

**ANALISIS PENGARUH BEBERAPA INDIKATOR
KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA
SAHAM ANEKA INDUSTRI YANG
DIPERDAGANGKAN DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1997 -2000**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Putu Suteja
NIM C4A001082**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**



Sertifikat

Saya, *Putu Suteja*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya

Putu Suteja

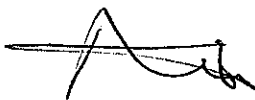
Desember 2002

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**ANALISIS PENGARUH BEBERAPA INDIKATOR
KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA
SAHAM ANEKA INDUSTRI YANG
DIPERDAGANGKAN DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1997 -2000**

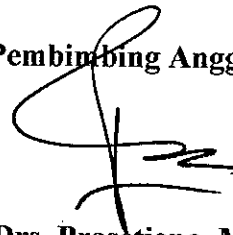
yang disusun oleh Putu Suteja, NIM C4A001082
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 17 Desember 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



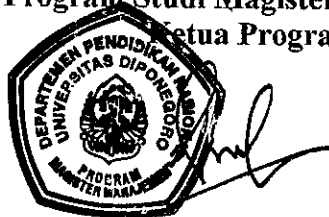
Drs. Rahardjo, MSi, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Prasetyono, MSI

Semarang Desember 2002
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRAKSI

Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikannya. Untuk melihat kinerja keuangan perusahaan diperlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan adalah ratio keuangan yang menunjukkan hubungan satu atau lebih data. Saham aneka industri adalah salah satu kelompok saham yang aktif diperdagangkan. Indikator kinerja keuangan yang mempengaruhi harga saham merupakan tujuan dari penulisan ini baik pengaruh secara bersama-sama maupun individual dan mana yang paling dominan.

Data yang digunakan dalam analisis adalah data sekunder berupa harga saham, penjualan, *Debt Equity Ratio*, *Devidend per Share*, *Price Book Value* dan *Current Ratio* dari perusahaan aneka industri yang sahamnya aktif diperdagangkan oleh Bursa Efek Jakarta. Data diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* untuk periode 1997-2000. Metode pengumpulan data yaitu dengan pooling data yaitu kombinasi metode *time series* dan metode *cross section*. Dari sebanyak 67 buah perusahaan aneka industri yang mencatatkan sahamnya di BEJ, maka sebanyak 44 buah populasi dipilih sebagai sampel penelitian yang memenuhi kriteria penelitian sedangkan sebanyak 23 buah tidak memenuhi syarat. Teknik analisis adalah regresi berganda yang diolah menggunakan software SPSS 10.05, untuk menguji *goodness of fit* yaitu signifikan simultan (Uji F), signifikansi partial (uji t) dan koefisien determinasi (R^2) serta uji asumsi klasik multi kolineritas dan auto korelasi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa uji signifikansi simultan (Uji F) variabel *Sales*, *PBV*, *DPS*, *DER*, dan *CR* secara bersama-sama cukup signifikan menjelaskan variabel dependen harga saham dengan koefisien detrmnin sebesar 58,80%, sedangkan sebesar 41,20% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terobservasi dalam model. Dari hasil uji signifikansi individual (uji t), hanya variabel *Devident per Share* (*DPS*) yang signifikan dalam menerangkan harga saham. Sedangkan uji asumsi klasik.multikolinearitas dalam model, dimana korelasi antar variabel cukup rendah yaitu dibawah 0,8.

ABSTRACT

There are some factors that influence stock price in the property market. One of them as company performance that can be reflected in its published balance sheet. To see the company performance is needed special measurement. The common standart used is financial ratio which present the relation of one or more than data. Stock from miscellaneous industry is one of group which is traded actively. Indicator of company performance which influence stock price it's the purpose of this research, not only collectively influence but also individually and which dominant is.

The data used this analysis is secondary data : stock price, sales, debt equity ratio, devident per share, price book value, and current ratio of miscellaneous industry company, which is the stock is traded actively by Jakarta Stock Exchange. The data is acquired from Indonesia Capital Market Directory in 1997-2000. The method of collecting data is by data pooling which combines between time series method and cross section method. From 67 numbers of micellaneaoous industry company wihich register their stocks in Jakarta Stock Exchange, 44 numbers of populations are choosen as the sample of research, but aren't for 23 numbers as the rest because of unfulfilling criteria. The analysis technique is multiple regrestion worked by using software SPSS 10.05, for testing the goodness of fit, that is significant simultaneity (F test) significant partial (T test) determinant coefficient (R^2) and also classic assumption multi collinerity and correlation auto test.

The result of this analysis shows that significant simultaneity (F test) sales variable, PBV, DPS, DER, and CR significant enough to explain the dependen variable of stock price to determinant coefisent 58,80%, collectively. But 41,20% is explained by another variable which isn't observed in moedel. From the result test of individual significancy (T test), just devident per share variable (DPS) which has significancy to explain the stock price. But classic assumption multi collinerity test in model correlation beetwen variable is low enough under 0,8.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan karena berkat bimbingan dan rahmatNya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Segala halangan serta masalah yang muncul dalam usaha penyusunan tesis berjudul : **Analisis Pengaruh Beberapa Indikator Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Aneka Industri yang Diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2000.**

Beberapa kekurangan yang mungkin timbul dalam tesis ini tidak terlepas dari keterbatasan yang ada pada diri penulis. Namun demikian, hasil penelitian pada tesis ini, dengan segala kekurangan yang ada, diharapkan mampu memicu timbulnya penelitian-penelitian lain yang lebih baik.

Tesis ini ingin menunjukkan bahwa suatu model penelitian saham yang populer bukan berarti model penilaian yang terbaik. Penilaian saham dengan menggunakan pendekatan model ini ternyata mempunyai beberapa kelemahan seperti model penilaian saham yang lain. Tesis ini juga ingin mengingatkan pada para investor maupun analis saham bahwa penilaian saham merupakan suatu *art* daripada *science*.

Banyak bantuan yang telah diberikan oleh berbagai pihak selama proses penyusunan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur program Magister Managemen UniversitasDiponegoro, Semarang.

2. Bapak Drs. Rahardjo MSi, sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga tesis ini bisa diselesaikan.
3. Bapak Drs. Prasetyono MSi, sebagai dosen pembimbing anggota yang sangat membantu dalam penyelesaian penyusunan tesis ini.
4. Semua dosen pengajar program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah mencurahkan segenap kemampuannya untuk mentransfer pengetahuannya kepada kami.
5. Karyawan-karyawati PT. Bank Rakyat Indonesia Cabang Batang yang telah memberikan dorongan semangat dan do'a selama menempuh pendidikan di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Istri beserta anak-anak dan keluarga yang setia mendampingi dengan dorongan semangat dalam menyelesaikan program studi ini.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi para investor, analis, akademisi maupun peneliti di bidang pasar modal serta pembaca pada umumnya.
Amien.

Batang, Desember 2002



Putu Suteja

Daftar Isi

	Halaman
Halaman Judul	
Sertifikat	i
Halaman Pengesahan Tesis	ii
Abstrak	iii
Kata Pengantar	v
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
Bab I. Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penulisan	7
1.4. Manfaat Penelitian	8
1.5. Sistematika Pembahasan	9
Bab II Telaah Pustaka dan Kerangka Pemikiran Teoritis	11
2.1. Telaah Pustaka	11
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	11

2.1.2. Penentuan Harga Saham	12
2.1.3. Penjualan	17
2.1.4. Debt Equity Ratio	18
2.1.5. Devidend per Share	19
2.1.6. Price Book Value	21
2.1.7. Current Ratio/ Likuiditas	22
2.2. Penelitian Terdahulu	24
2.2.1. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu	29
2.2.2. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu	29
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	29
2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.3.2. Hipotesis	30
Bab III Metode Penelitian	33
3.1. Identifikasi Variabel	33
3.2. Metode Pengumpulan Data	34
3.3. Populasi dan Sampel	35
3.4. Definisi Operasional Variabel	35
3.5. Perumusan Model	37
3.6. Pengujian Asumsi Klasik	39
3.6.1. Uji Multikolinearitas	40
3.6.2. Uji Autokorelasi	41
3.6.3. Koefisien Determinasi	43

3.7. Uji Hipotesis	45
Bab IV Hasil Penelitian	49
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	49
4.1.1. Bursa Efek Jakarta	49
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan-perusahaan yang menjadi Sampel	51
4.2. Statistik Deskriptif variabel-variabel yang digunakan	57
4.3. Analisis Data	59
4.3.1. Analisis Regresi Linier Berganda	59
4.3.2. Uji Signifikansi Koefisien Regresi scara Simultan (Uji F) .	61
4.3.3. Uji Signifikansi Koefisien Regresi secara Individual (Uji-t)	63
4.3.4. Koefisien Determinasi.....	66
4.3.5. Uji Multi Kolinearitas	67
4.3.6. Uji Autokorelasi (Durbin Watson Test)	68
Bab V Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan	70
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Implikasi Kebijakan.....	72
5.3. Keterbatasan Penelitian	73
5.4. Saran-Saran	73
Daftar Pustaka	75

Daftar Tabel

	Halaman
Tabel 2.2 Rangkuman Hasil Penelitian	28
Tabel 4.1.1 Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta	50
Tabel 4.1.2.1 Perusahaan yang digunakan sebagai Sampel Penelitian.....	53
Tabel 4.1.2.2 Kategori Total Assets Perusahaan yang menjadi Sampel	54
Tabel 4.1.2.3 Status Perusahaan yang menjadi sample	54
Tabel 4.1.2.4 Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ 45	56
Tabel 4.2. Statistika Deskriptif	57
Tabel 4.3.1 Hasil Analisis Regresi Lineair Berganda	59
Tabel 4.3.3 Hasil t_{hit} dan Probabilitas Variabel Independen	64
Tabel 4.3.5 Tabel Koefisien Korelasi	68

Daftar Gambar

	Halaman
Gambar 2.3.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	30

Daftar Lampiran

Halaman

Lampiran 1	76
Lampiran 2	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia makin berkembang dengan adanya serangkaian deregulasi pasar modal oleh pemerintah. Pasar modal telah menjadi salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif lainnya bagi perusahaan. Dilihat dari perkembangannya, jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal juga semakin meningkat. Dengan semakin banyaknya jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal, investor dapat memilih saham apa yang diminati untuk dibelinya. Saham yang banyak diminati oleh investor akan mengalami kenaikan harga demikian pula sebaliknya

Dalam kaitannya dengan investasi saham ada dua potensi arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham yaitu dividen dan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Perolehan dividen tergantung dari kinerja perusahaan sedangkan turun naiknya harga saham selain dipengaruhi oleh kinerja harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian dan politik. Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian

para pemodal. Kemakmuran pemilik perusahaan yang telah *go public* dicerminkan dari harga sahamnya (Suad Husnan, 1985, hal 38).

Dalam melakukan investasi di pasar modal para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu yang lampau. Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan. Analisis fundamental dilandasi atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut analisis perusahaan (*Company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan, dimasa mendatang. Dalam *Company Analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengistimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan

hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula (Robert Ang, 1997).

Apresiasi atau depresiasi harga saham secara umum tidak dapat dilepaskan dari kinerja keuangan emiten. Besarnya hutang yang ditanggung oleh perusahaan menyebabkan beban bunga semakin meningkat. Sampai batas tertentu besar *debt* dapat menghemat pajak/ *tax saving* yang berguna untuk menambah arus kas bagi pemilik modal (pemegang saham dan atau obligasi) baik untuk membiayai modal kerja maupun investasi yang diperlukan sehingga dapat meningkatkan *performance* dan kinerja perusahaan. Dengan semakin meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan berdampak pada meningkatnya harga saham yang diperdagangkan di bursa.

Disisi lain semakin tingginya *ratio debt* terhadap modal (*Debt Equity Ratio/DER*) berakibat beban tetap perusahaan semakin meningkat dan pendapatan perusahaan menjadi semakin menurun. Ketergantungan terhadap hutang yang semakin besar berdampak sangat serius terhadap resiko financial. Beberapa perusahaan yang mengalami kebangkrutan saat krisis ekonomi belakangan ini terjadi, salah satu penyebabnya adalah karena struktur keuangan perusahaan yang rapuh dimana porsi hutang lebih besar daripada modal sendirinya, baik hutang luar negeri maupun hutang dalam negeri .

Dengan melemahnya nilai tukar rupiah yang sangat signifikan pada saat itu (tahun 1997) terhadap \$ US, maka perusahaan yang memiliki hutang

dalam bentuk \$ US makin terpuruk. Perusahaan banyak yang mengalami kerugian karena beban bunga yang terlalu besar dan terkoreksi oleh beban selisih kurs yang sangat tinggi. Akibatnya *performance* dan kinerja perusahaan menjadi sangat buruk yang berdampak pada penurunan yang tajam terhadap harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa.

Dividen sebagai bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dalam hal kebijakan dividen baik itu dividen tunai maupun dividen saham sering terjadi pertentangan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Bagi pemegang saham *Dividen per Share* (DPS) yang tinggi merupakan harapan yang logis , karena tujuan investor membeli saham adalah *yield* yang lebih baik jika dibandingkan dengan pilihan investasi lainnya. Menurut Robert Ang (1997) makin besar *dividen per share* yang dapat dibagikan berpengaruh semakin meningkatnya harga saham di bursa saham, namun berdampak sebaliknya terhadap arus kas didalam perusahaan dan dapat mengganggu operasional perusahaan.

Untuk mengakomodasi kepentingan manajemen maupun kepentingan pemegang saham perihal besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan, yang lazim dilakukan oleh emiten yang listing di BEJ (Robert Ang, 1997) menggunakan ratio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan skala antara 0 – 25%

baik dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham atau kombinasi keduanya yang sesuai dengan RUPS.

Prestasi yang dicapai perusahaan memasarkan produknya yang nampak dari besarnya pertumbuhan penjualan tiap periode waktu akan semakin menjamin kelangsungan usaha serta pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Penjualan merupakan salah satu alat ukur kinerja keuangan yang strategis, karena keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat antara lain dari pertumbuhan penjualan dan penguasaan pangsa pasar. Semakin pesat pertumbuhan dan semakin luas pangsa pasar yang mampu diraih, maka perusahaan tersebut dapat menjadi leader yang akhirnya menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk membeli sahamnya.

Current Ratio (CR) / likuiditas merupakan alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar CR yang dimiliki oleh perusahaan, dapat memberikan keyakinan para investor atau pemilik modal untuk memiliki saham perusahaan tersebut, karena akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga sahamnya.

Price Book Value (PBV) menunjukkan ratio antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya. Ratio ini dapat merupakan salah satu alat ukur bagi investor untuk mengetahui harga saham di bursa saham apakah *overprice* atau

underprice. Semakin besar ratio PBV, dan berdasarkan analisis teknikal dengan indikasi bahwa harga saham *overvalued*, maka dapat memberikan signal kepada para pemegang saham untuk melepas sahamnya. Bila banyak saham yang dilepas akibatnya harga saham di pasar akan turun dan berakibat PBV akan turun pula. Bila ratio PBV rendah, mengindikasikan bahwa harga saham *undervalued*, maka bersamaan dengan variabel fundamental lainnya yang relevan, investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham dimaksud, maka efeknya harga-harga saham akan meningkat kembali dan seterusnya.

Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariah Ginting, 1997 tentang analisis beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham perbankan di BEJ, bahwa ROE, PER, Liquiditas saham dan tingkat bunga deposito secara bersama-sama mempengaruhi harga saham, sedangkan secara partial faktor *Price Earning Ratio* (PER) dan ROE yang berpengaruh paling dominan terhadap harga saham.

Sedangkan dari hasil penelitian Yogo Purnomo, 1998 yang melakukan penelitian pada berbagai sektor usaha sebanyak 30 sampel menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun secara bersama-sama dengan EPS, PER, ROE, DPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Adapun dari hasil penelitian Singgih Santoso, 1998 yang melakukan penelitian pada sektor industri manufaktur menyimpulkan bahwa PER dan DER

tidak berpengaruh signifikan, namun secara bersama-sama PER, DER dan Dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari uraian tersebut diatas nampak bahwa variabel yang sama bila digunakan untuk meneliti sektor usaha yang berbeda ternyata menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula. Berdasarkan pada uraian tersebut diatas maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh beberapa indikator kinerja keuangan terhadap harga saham di BEJ, khususnya saham aneka industri. Alasan pemilihan saham aneka industri terutama karena sebagian besar saham-sahamnya aktif diperdagangkan di bursa dan masuk dalam perhitungan index LQ 45.

1.2. Perumusan Masalah

Adapun masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah penjualan (*sales*), *Debt Equity Ratio*, *Dividend per share*, *Price Book Value*, *Current Ratio* secara parsial dan bersama-sama mempengaruhi harga saham secara signifikan
2. Kinerja keuangan mana yang paling dominan mempengaruhi harga saham aneka industri .

1.3. Tujuan Penulisan

Berdasarkan uraian pada permasalahan tersebut diatas, maka tujuan penulisan ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh Penjualan (sales), *Debt Equity Ratio*, perubahan *Dividend per Share*, *Price Book Value* dan *Current Ratio* secara parsial dan bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis variabel-variabel mana yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham aneka industri.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Akademik, diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal Indonesia dan menambah sumbangan pada pengembangan penelitian bidang keuangan yang berkaitan dengan pasar modal.
2. Bagi investor, dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk membuat keputusan investasi sebelum membeli saham aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagi emiten, dapat memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham aneka industri sehingga emiten dapat memperbaiki tingkat harga sahamnya.
4. Bagi peneliti yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan mengenai berbagai faktor yang dapat mempengaruhi harga saham aneka industri.

1.5. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan yang akan dipergunakan dalam penulisan ini secara keseluruhan terdiri dari 5 (lima) bab yaitu :

1. Bab. I merupakan awal pembahasan yang dimulai dengan gambaran umum yang mendasari permasalahan yang diteliti, yang meliputi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, rumusan hipotesis dan diakhiri dengan sistematika pembahasan.
2. Pada Bab. II dikemukakan beberapa teori yang dipergunakan sebagai landasan untuk mengevaluasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
3. Bab III membahas masalah metodologi yang digunakan pada penelitian ini yang dimulai dari identifikasi variabel yang digunakan dalam penelitian, pengumpulan data yang digunakan, populasi dan sampel dari data yang diperoleh, perumusan model, pengolahan data hingga pengujian hipotesis.
4. Bab IV merupakan bab analisis dan pembahasan dari hasil analisa yang dilakukan serta implikasinya.

5. Bab V berisi kesimpulan dari penelitian ini serta saran terhadap manajemen aneka industri yang diteliti serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya dalam topik yang sama.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah merupakan pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok kepentingan untuk saling isi mengisi yaitu calon penanam dana (investor) disatu pihak dan perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang dilain pihak. Dalam hal ini fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan .

Jadi secara umum pasar modal adalah sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana. Penjual dana adalah para pemilik modal baik perorangan maupun kelembagaan, sedangkan pembeli dana adalah emiten atau perusahaan/ badan usaha yang membutuhkan dana untuk modal kerja atau investasi. Dana yang diperjual belikan adalah dana jangka panjang yaitu dana yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dalam bentuk surat-surat berharga di bursa efek

Ada beberapa daya tarik pasar modal (Suad Husnan, 1994). Pertama, diharapkan pasar modal bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain system perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik, yaitu pada likuiditasnya. Pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada industri semen, dan menggantinya minggu depan pada industri perbankan.

2.1.2 Penentuan Harga Saham

Nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga dan bahkan lebih penting, harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari (Marzuki Usman dkk, 1990). Tujuan dari analisis terhadap sekuritas adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas dan kemudian menggunakan informasi tersebut untuk menentukan nilai intrinsik sekuritas yang bersangkutan. Nilai intrinsik adalah nilai yang mencerminkan kekayaan perusahaan pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Secara teoritik, nilai intrinsik menunjukkan harga sekuritas yang wajar. Hal itu disebabkan dalam pasar modal yang efisien, harga sekuritas yang ada seharusnya sama dengan nilai intrinsiknya (Syahrizal,

1990) Dengan membandingkan nilai intrinsik dan harga pasar sekuritas, pemodal atau analis dapat mengetahui apakah harga suatu sekuritas merupakan harga yang wajar. Apabila harga suatu sekuritas tidak sesuai dengan nilai intrinsiknya maka berarti bahwa harga sekuritas tersebut *mispriced*, mungkin terlalu tinggi atau terlalu rendah. Selanjutnya, pemodal dapat memanfaatkan situasi yang ada untuk memperoleh keuntungan di atas normal dengan cara menjual sekuritas yang *overpriced* atau membeli sekuritas yang *underpriced*.

Ada berbagai cara untuk melakukan analisis terhadap sekuritas di pasar modal. Namun demikian cara-cara tersebut pada dasarnya dapat dikelompokkan ke dalam dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

(1) Analisis Tehnikal

Analisis teknikal adalah analisis yang didasarkan pada data perubahan harga sekuritas masa yang lalu. Analisis teknikal berorientasi pada pergerakan harga sekuritas di masa yang lalu. Artinya, dalam pendekatan ini penaksiran harga sekuritas pada saat ini dan di masa yang lalu. Oleh karena itu fokus perhatian analisis teknikal adalah waktu kecenderungan kapan harga-harga sekuritas naik dan kapan harga-harga tersebut turun. Dengan kata lain, analisis teknikal menghasilkan informasi yang dapat menunjukkan waktu

yang tepat kapan suatu sekuritas harus dibeli atau selanjutnya kapan harus dijual.

Analisis tehnikal beranggapan bahwa harga sekuritas pada saat ini mencerminkan semua informasi yang relevan dalam bentuk perubahan harga di masa yang lalu. Oleh karena itu pola perubahan harga sekuritas pada saat ini dapat diperkirakan dari pola perubahan harga di masa yang lalu. Selain itu analisis tehnikal didasarkan pada beberapa asumsi berikut (Fisher, 1987) :

- a. Harga sekuritas ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan atas sekuritas yang bersangkutan.
- b. Penawaran dan permintaan sekuritas dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang bersifat rasional maupun yang tidak rasional.
- c. Perubahan harga sekuritas cenderung bergerak pada suatu arah tertentu.
- d. Pergeseran penawaran dan permintaan sekuritas akan mempengaruhi arah perubahan harga.
- e. Pola perubahan harga yang terjadi di masa yang lalu akan berulang pada masa yang akan datang.

Pada pendekatan analisis tehnikal, digunakan metodologi *forecasting* harga saham di pasar modal dan merupakan pendekatan untuk menilai perusahaan yang paling tua. Dasar pemikiran dari pendekatan ini adalah harga saham merupakan fungsi dari

penawaran dan permintaan. Kondisi permintaan dan penawaran pada gilirannya ditentukan oleh beberapa faktor baik yang ilmiah hingga faktor yang berdasarkan opini dan dugaan. Adapun kekurangan dari pendekatan tehnik ini adalah tidak memasukkan variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh

(2) Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis yang didasarkan pada faktor-faktor fundamental seperti pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan dividend, struktur modal, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, tingkat inflasi, dan sebagainya. Analisis ini beranggapan bahwa harga-harga sekuritas tersebut dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan yang menerbitkannya. Apabila kinerja dan prospek perusahaan berkembang dengan baik maka harga sekuritas akan mengalami hal yang sama dan ditawarkan dengan harga tinggi.

Ada beberapa model yang populer dalam analisis fundamental, antara lain : (Robert Ang, 1997)

a. Pendekatan *Earning (Price Earning Ratio / PER)*

Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan laba per saham dimasa yang akan datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi dalam suatu saham akan kembali. PER dapat dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan *Earning Per Share (EPS)* suatu periode tertentu, dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. Pendekatan *Dividend Yield*

Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan dividend yang akan dibayar untuk satu tahun dan hasilnya dibandingkan dengan tingkat bunga umumnya di pasar.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Share Price}}$$

c. Pendekatan *Net Assets Value*

Pendekatan ini menghitung nilai buku suatu saham yang menggambarkan nilai klaim atas nilai fisik perusahaan. *Net Assets Value* dihitung dengan membagi *net assets* dengan jumlah saham beredar.

$$\text{Net Assets Value} = \frac{\text{Net Assets}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Model-model analisis fundamental diatas adalah untuk mengetahui apakah harga suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. Apabila harga saham *undervalued* maka saatnya untuk membeli, sebaliknya bila *overvalued* maka saham portofolio harus dijual.

2.1.3 Penjualan

Penjualan merupakan salah satu alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang strategis. Karena keberhasilan suatu perusahaan dalam memenangkan persaingan yang sangat ketat dan kompetitif yaitu apabila perusahaan senantiasa dapat menjaga pertumbuhan penjualan dan meningkatnya pangsa pasar untuk barang yang sejenis.

Semua upaya dan strategi yang diterapkan perusahaan baik strategi pemasaran, produksi, financial, dan strategi lainnya bertujuan untuk meningkatkan volume penjualan maupun peningkatan penguasaan pangsa pasar, maka keuntungan baik secara financial maupun *image performance* akan makin meningkat pula.

Kondisi demikian secara rasional dapat memberikan keyakinan pada investor maupun kreditor untuk menanamkan modalnya di

perusahaan tersebut karena pasti menguntungkan. Adapun dampaknya terhadap harga saham yang diperdagangkan di Bursa efek akan cenderung meningkat, karena para investor akan berlomba-lomba untuk memiliki/ membeli saham itu. Sebaliknya apabila *performance* penjualan cenderung menurun dan pangsa pasar makin kecil, maka saham yang diperdagangkan tidak akan menarik bagi investor, bahkan orang akan cenderung melepas/ menjual yang dampaknya harga saham makin menurun.

2.1.4. *Debt Equity Ratio (DER)*

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya. Makin tinggi *Debt Equity Ratio (DER)* berarti makin besar proporsi hutang terhadap equity. Sampai batas tertentu besarnya *debt* dapat mengakibatkan *tax saving* yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan. Bila *performance* dan kinerja perusahaan meningkat secara tidak langsung akan berakibat meningkatnya harga saham perusahaan. Disisi lain *debt* yang terlalu besar atau ketergantungan akan *debt* yang terlalu tinggi berakibat pada

besarnya beban tetap perusahaan yang menyebabkan resiko financial yang besar pula baik resiko kebangkrutan maupun resiko lainnya, maka dampaknya terhadap harga saham di bursa menjadi menurun.

2.1.5 *Devidend Per Share (DPS)*

Kebijakan dividen mencakup keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen antara lain (Brigham dan Gapenski, 1996) :

a. Menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Dengan demikian maka DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham oleh karenanya disebut "*Irrelevant theory*".

b. Teori "*The Bird in Hand*"

Gordon dan Lintner menyatakan *return* investasi dalam saham adalah "*uncertain*". Dengan adanya pengumuman pembayaran dividen maka akan mengurangi *uncertainly* atau ketidak pastian return tersebut, sehingga adanya pengumuman dividen akan mengakibatkan reaksi atau respon yang positif dari pasar sehingga

akan menaikkan harga saham. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

c. Teori Perbedaan Pajak

Adanya perbedaan beban, dimana beban pajak untuk dividen adalah jauh lebih besar daripada pajak yang dibebankan pada *capital gains* sehingga para investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen, disamping pajak untuk *capital gains* dapat menunda pembayaran pajak.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan dan juga dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham tetapi ke dua tujuan tersebut selalu bertentangan. Adapun faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah :

1. Posisi likuiditas perusahaan
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan
4. Pengawasan terhadap perusahaan.

Besarnya dividen per lembar saham dapat menambah kekayaan pemegang saham sehingga dengan meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan diharapkan harga saham juga akan meningkat.

2.1.6 Price Book Value

Price Book Value atau biasa yang disebut pula *Market Book Ratio* adalah ratio yang menghubungkan harga saham suatu perusahaan dengan nilai buku perlembar sahamnya. Bersama dengan *Price Earning Ratio*, rasio ini memberikan indikasi kepada manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap *past performance* dan prospek mendatang dari perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

Rasio dari harga pasar suatu saham terhadap harga bukunya memberikan indikasi lain dari berapa *equity* investor terhadap perusahaan. Bila rasio PBV semakin tinggi maka ada kecenderungan harga saham menjadi overvalued dimana secara logis para investor akan melepas saham untuk mengambil aksi *profit taking*. Bila jumlah saham yang dilepas di pasar makin banyak maka harga saham secara sistematis akan turun kembali sehingga ratio PBV menjadi rendah. Bila PBV rendah maka itu merupakan indikasi harga saham yang undervalued. Dalam kondisi demikian maka para investor dapat mengambil sikap untuk mempertimbangkan pembelian saham dimaksud setelah

mempertimbangkan faktor-faktor lainnya, dengan demikian harga saham akan merambat naik kembali, demikian seterusnya.

Rumus dari *book value per share* adalah :

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{Common equity}}{\text{Shares outstanding}}$$

Sedangkan rumus *Price Book Ratio* atau *Market Book Ratio* adalah :

$$\text{Price Book Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

2.1.7 Current Ratio / Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Lukman Syamsudin, Drs, MA, 1998, hal 41).

Ada tiga cara penting dalam pengukuran tingkat likuiditas yaitu :

1. *Net Working Capital* (NWC)

Net Working Capital merupakan selisih antara *current assets* (Aktiva Lancar) dengan *current liabilities* (Hutang Lancar). Nilai NWC ini sering digunakan untuk pengawasan intern perusahaan jika dibandingkan untuk kepentingan sebagai pembanding dengan perusahaan lain. NWC digunakan untuk memaksa perusahaan agar tetap mempertahankan jumlah *operating liquidity* pada tingkat tertentu serta untuk menjamin pinjaman-pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Jumlah NWC yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi.

2. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu rasio finansial yang sering digunakan. Tingkat CR dapat ditentukan dengan membandingkan antara *current assets* dengan *current liabilities*. Tidak ada ketentuan mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik atau harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena sangat tergantung dari jenis usaha masing-masing.

3. *Acid test Ratio (Quick Ratio)*

Acid test Ratio hampir sama dengan *current ratio* hanya saja jumlah persediaan sebagai salah satu komponen dari aktiva lancar harus dikeluarkan, karena komponen persediaan merupakan komponen aktiva lancar yang paling tidak likuid atau paling sulit diuangkan segera.

2.2. Penelitian Terdahulu

Suatu penelitian yang dilakukan oleh Chalimah (1997) yaitu tentang pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham bertujuan untuk menganalisis pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham, dimana sample yang digunakan 23 emiten manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1995 pada minggu 4 April 1996. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian menunjukkan variabel perkembangan penjualan dan dividen, menunjukkan hasil yang signifikan dan berpengaruh terhadap perubahan harga saham, variabel lain perkembangan PER, Total Assets dan DER tidak signifikan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998) yaitu tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham, yang mana penelitian tersebut bertujuan untuk mengukur hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham di Indonesia, sample dipilih secara acak

dengan jumlah 30 perusahaan yang menyebar menurut sub sektor usaha, mulai tahun 1992 – 1996. Tehnis analisis menggunakan model regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan variasi harga saham. Harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE, dan DPS. EPS, PER, ROE, DPS dan DER secara bersama-sama signifikan untuk menerangkan keragaman harga saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wiwik Utami dan Sukarmadi (1998) tentang pengaruh informasi penghasilan perusahaan terhadap harga saham di BEJ, dimana sample adalah perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama tahun 1993 – 1995 (20 perusahaan). Teknik analisis menggunakan analisis trend dan hasil analisis menunjukkan bahwa informasi penghasilan perusahaan yang diukur dengan *Expected Return* mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Selanjutnya Singgih Santoso (1998) yang meneliti mengenai faktor faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di BEJ dengan tujuan untuk meneliti faktor-faktor secara spesifik (PER, DER, Dividen) yang dapat mempengaruhi harga saham sektor manufaktur. Sampel yang dipakai sebanyak 25 perusahaan yang dipilih secara *purposive* dari Januari – Desember 1997. Teknik analisis menggunakan persamaan regresi dan hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham rata-rata di sektor manufaktur di BEJ dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat dividen, sedangkan PER dan DER

tidak signifikan mempengaruhi harga saham secara bersamaan, ketiga faktor tersebut mempengaruhi harga saham secara signifikan dan mempunyai korelasi yang erat dengan harga saham.

Disamping penelitian diatas, Mas'ud Machfoedz (1999) mengadakan penelitian juga tentang profil kinerja financial perusahaan yang go publik di pasar modal dengan tujuan untuk menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan perusahaan – perusahaan yang go public di Pasar Modal Asean, sampel yang dipakai sebanyak 132 perusahaan manufaktur yang dipilih secara purposive dari tahun 1993-1995. Hasil Analisis menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan CR, L/R, ROI, ROE untuk Negara Asean (Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia) menunjukkan banyak yang kurang sehat terutama pada kinerja jangka pendeknya.

Selain penelitian – penelitian yang dilakukan diatas, Syahib Natarsyah (2000) mencoba untuk melakukan penelitian perihal analisis beberapa faktor fundamnetal dan resiko sistematis terhadap harga saham dengan tujuan untuk mengetahui apakah faktor-faktor fundamental seperti ROA, ROE, DPR, DER, *Book Value Equity per share* dan resiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham, sample yang digunakan sebanyak 16 perusahaan industri barang konsumsi di BEJ secara purposive. Sampling untuk tahun 1990-1997. Teknik analisis yang digunakan adalah model Regresi. Hasil analisis menunjukkan faktor fundamental mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya Thomas, Cathy, Calin and Shawn (2000) mengadakan penelitian perihal *Financial Indicators of Stock Price Performance*, penelitian tersebut bertujuan untuk menentukan beberapa ukuran keuangan perusahaan yang kemudian akan dikorelasikan dengan harga saham. Sampel yang digunakan sebanyak 215 perusahaan yang dipilih secara purposive, mulai tanggal 28 Februari 1997 – 23 Mei 1997. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang mengalami peningkatan arus kas dan laba selama 17 tahun yang membayar deviden secara tetap dan teratur dan perusahaan yang tidak dapat secara tetap dan teratur dan perusahaan yang tidak dapat membayar dividen tetapi mengalami peningkatan arus kas dan laba. Teknik analisis menggunakan analisis korelasi dan hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkat arus kas dan labanya secara konsisten memiliki korelasi positif antara perubahan laba per saham dan harga saham serta dividen per saham tidak nampak sebagai sebuah prediktif harga saham.

Tabel 2.2
Rangkuman Hasil Penelitian

No	Nama Peneliti	Thn	Model Analisis	Variabel Yang Diteliti	Hasil Analisis
1	Chalimah	1997	Regresi	Penjualan, PER, DPR, Total Asset, DER	Penjualan DPR signifikan terhadap harga saham, PER, Total Asset, dan DER tidak signifikan
2	Yogo Purnomo	1998	Regresi	EPS, PER, DER, ROE, DPS	DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, EPS, PER, ROE, DPS, dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham, EPS paling peka terhadap harga saham diikuti PER, dan DPS
3	Wiwik Utami dan Suakrnadji	1998	Trend	Informasi penghasilan (<i>Expected Return</i>)	Informasi penghasilan pernah mempunyai pengaruh terhadap harga saham.
4	Singih Santoso	1998	Regresi	PER, DER, Dividen	PER dan DER tidak signifikan, mempengaruhi saham. Sedangkan dividen signifikan. Ketiga faktor signifikan mempengaruhi harga saham.
5	Mas'ud Machfud	1999	-	CR, LR, ROI, ROE	Kinerja keuangan (CR, LR, ROI, ROE) untuk Negara ASEAN kurang sehat terutama CR
6	Syahib Natarsyah	2000	Regresi	ROA, ROE, Dividen, EPS, Resiko sistematis	Faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham
7	Thomas. Cathy, Calin and Shawn	2000	Korelasi	Cash flow, Laba (EPS) Dividen	Cash flow dan EPS memiliki korelasi positif terhadap harga saham, sedangkan dividen tidak.

Sumber : Hasil Penelitian terdahulu

2.2.1 Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan kinerja penjualan, *Debt Equity ratio*, *Devidend per Share*, *Price Book Value* dan ratio likuiditas untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam hubungannya dengan harga saham. Demikian pula teknik analisa yang digunakan adalah regresi berganda. (Sesuai tabel 2.2 Rangkuman hasil penelitian terdahulu)

2.2.2 Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

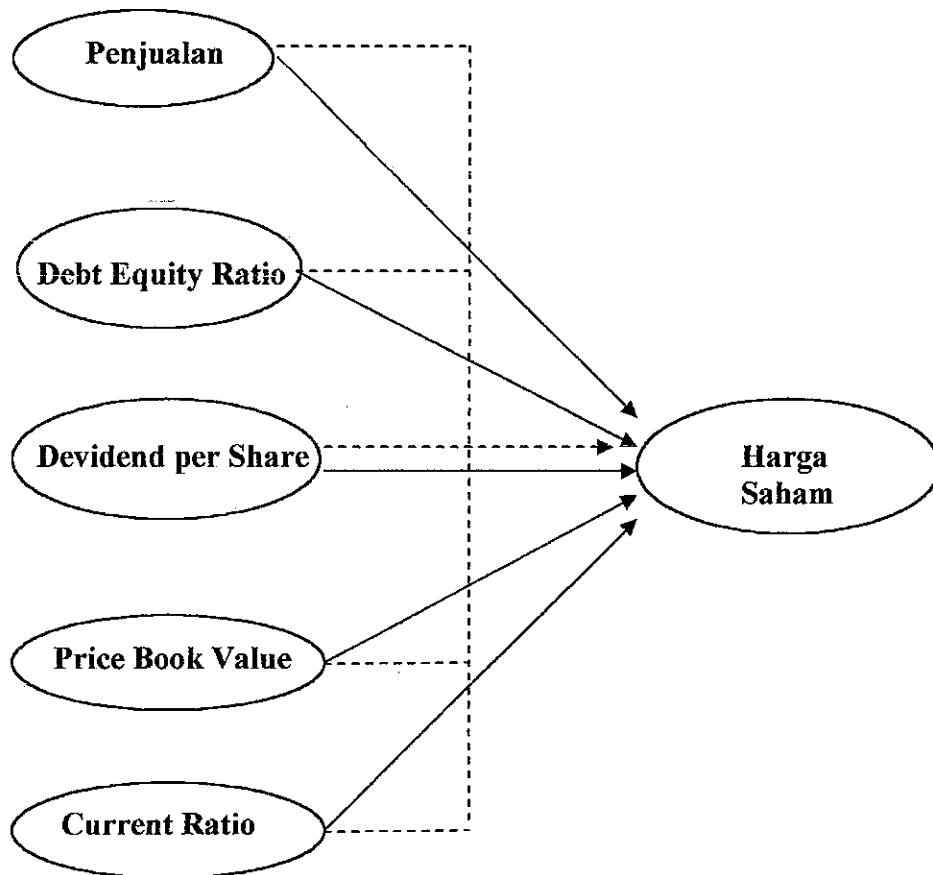
Perbedaan dengan penelitian terdahulu terletak pada obyek penelitian adalah aneka industri, periodisasi laporan keuangan semua berakhir pada bulan Desember untuk mengukur kinerja keuangan dalam kaitannya dengan harga saham. (Sesuai tabel 2.2 rangkuman hasil penelitian terdahulu)

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kajian, telaah pustaka, dan hasil penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dapat kami sampaikan adalah :

Gambar 2.3.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3.2. Hipotesis

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian tersebut diatas maka peneliti merumuskan hipotesis untuk diuji sebagai berikut :

Uji-t

- Ho :
1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel penjualan terhadap harga saham.
 2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham.
 3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Price Book Value (PBV)* terhadap harga saham.
 4. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio (CR)* terhadap harga saham.
 5. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Devidend per Share (DPS)* terhadap harga saham.

- H₁ :
1. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel penjualan terhadap harga saham.
 2. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham.
 3. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Price Book Value (PBV)* terhadap harga saham.

4. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio (CR)* terhadap harga saham.
5. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Devidend per Share (DPS)* terhadap harga saham.

Uji – F

- H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Debt Equity Ratio, Price Book Value, Current Ratio, dan Devidend per Share* secara bersama-sama terhadap harga saham.
- H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Debt Equity Ratio, Price Book Value, Current ratio, dan Devidend per Share* secara bersama-sama terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris. Sebagai pembuktian dari hipotesis yang telah disusun, penelitian dilakukan dengan menganalisis variabel-variabel yang diperkirakan mempengaruhi harga saham aneka industri di Indonesia, yaitu : *Sales*, *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Per Share* (DPS), *Price Book Value* (PBV) serta *Current Ratio* (CR).

Berdasarkan kajian teori tersebut diatas menunjukkan bahwa *performance* penjualan, Kebijakan Dividen, Solvabilitas (*Debt Equity Ratio*), Ratio Likuiditas (CR), *Price Book Value* merupakan indikator kinerja keuangan yang dapat menerangkan *performance* harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek.

3.1. Identifikasi Variabel

Untuk mempermudah proses analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham maka perlu dibuat suatu model dengan pendefinisian masing-masing variabel yang akan dianalisis.

1. Variabel tergantung (variabel dependen) Y adalah harga saham aneka industri periode amatan tahun 1997 – 2000 yang merupakan harga penutupan (*Closing Price*) posisi akhir tahun pembukuan 31 Desember.

2. Variabel bebas (Variabel independen) yang terdiri dari penjualan, *Debt Equity Ratio*, *Dividend Per Share*, *Price Book Value* serta *Current Ratio* merupakan kinerja keuangan posisi periode amatan 31 Desember 1977 – 31 Desember 2000.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam analisis adalah data sekunder berupa harga saham, penjualan, DER, DPR, PBV, CR perusahaan aneka industri yang sahamnya diperdagangkan oleh bursa efek Jakarta. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan laporan keuangan publikasi tahun 1997 sampai dengan tahun 2000.

Metode pengumpulan data dengan *pooling* yaitu metode pengumpulan data dengan menggabungkan metode *time series* dan metode *cross section*. Alasan penggunaan *pooling* data adalah karena relatif pendeknya periode yang dapat diteliti menjadi terbatas. Disamping itu, penggunaan data *pooling* dimaksudkan untuk mengurangi atau memperkecil pengaruh dari faktor-faktor lain yang dimasukkan sebagai variabel yang diteliti (Gudono dan Riyanto, 1996).

3.3. Populasi dan Sampel

Jumlah perusahaan aneka industri yang sahamnya tercatat di BEJ sebanyak 67 dari jumlah tersebut dipilih beberapa saham sebagai sample untuk diteliti dengan tehnik *purposive sampling* yaitu dengan kriteria :

1. Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode amatan 1997sampai dengan 2000
2. Data laporan keuangan yang digunakan adalah untuk periode akutansi yang berakhir pada 31 Desember
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1997 sampai dengan 2000

3.4. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut :

1. Variabel dependen (terikat)

Satu-satunya variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Pengertian harga saham dalam hal ini adalah harga penutupan (*Closing Price*) posisi tahun amatan 31 Desember 1997 – 31 Desember 2000.

2. Variabel Independen (bebas)

Variabel bebas adalah informasi laporan keuangan publikasi sebagai dasar untuk menganalisis kelayakan harga saham. Jenis informasi akuntansi yang berkaitan dengan model analisis, ialah jenis informasi yang merupakan elemen model analisis saham.

Jenis informasi akuntansi tersebut antara lain :

a. Variabel penjualan

Variabel penjualan merupakan variabel yang menunjukkan performance perusahaan dalam hal kemampuan perusahaan memasarkan produk yang dihasilkan dan penguasaan pangsa pasar yang berkesinambungan dari tahun ke tahun.

b. Variabel *Debt Equity Ratio* (DER)

Variabel DER adalah indikator struktur modal dan resiko financial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri.

c. Variabel *Devidend Per Share* (DPS)

Variabel DPS merupakan total devidend yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik deviden finansial maupun deviden saham. Salah satu cara untuk mengukur kinerja saham berdasarkan deviden yang dibagikan adalah *Devidend Yield* (DY), (Robert Ang, 1997), yaitu jumlah deviden per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam prosentase.

d. Variabel *Price Book Value* (PBV)

Variabel PBV merupakan ratio yang menghubungkan antara harga saham suatu perusahaan dengan nilai buku per lembar sahamnya.

e. Variabel *Current Ratio* (CR)

Variabel CR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas dalam hal ini dihitung dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar periode yang sama.

3.5. Perumusan Model

Tehnik analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model linier berganda (*Multiple Linier Regresion Method*). Dalam penelitian ini, besarnya harga saham aneka industri sebagai variabel dependen diduga dipengaruhi oleh variabel-variabel independen : *Sales*, *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Per Share* (DPS), *Price Book Value* (PBV) serta *Current Ratio* (CR). Masing-masing variabel independen dinyatakan dalam ukuran rasio. Masing-masing variabel independen diduga memiliki hubungan terhadap besarnya harga saham.

Peningkatan *Debt Equity Ratio* diduga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Peningkatan *Dividend Per Share* (DPS) diduga berpengaruh positif terhadap harga saham. Peningkatan *Price Book Value* (PBV) diduga berpengaruh positif terhadap harga saham dan peningkatan *Current Ratio* (CR) diduga berpengaruh positif terhadap harga saham. Hubungan antara variabel-variabel independen tersebut terhadap harga saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

Harga saham = fungsi (*Sales, Debt Equity Ratio, Dividend Per Share, Price Book Value, Current Ratio*)

Secara matematis rumusan tersebut dapat ditulis dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

Y= Harga saham

a = konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien persamaan regresi

X_1 = penjualan

X_5 = *Current Ratio*

X_2 = *Debt Equity Ratio*

X_4 = *Price Book Value*

X_3 = *Dividend per Share*

e = error

Pengolahan Data

Data yang dikumpulkan dari penelitian akan diseleksi atas dasar akurasi dan konsistensinya. Langkah-langkah di dalam pengolahan data yang dikumpulkan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Menghitung ratio-ratio yang digunakan sebagai variabel penelitian berdasarkan laporan keuangan publikasi dari masing-masing perusahaan.
2. Mencari koefisien persamaan regresi, nilai koefisien determinasi (R^2), F_{hit} dan t_{hit} dengan menggunakan computer dengan *software* SPSS.
3. Menghitung koefisien korelasi dari variabel-variabel yang digunakan dengan bantuan computer dan Software SPSS.
4. Menguji hipotesis dengan cara membandingkan nilai F_{hit} dan t_{hit} dengan F_{tab} dan t_{tab} .
5. Melakukan uji multikolinearis dan uji autokorelasi dengan cara melihat nilai koefisien korelasi dan membandingkan nilai Durbin Watson hasil perhitungan computer dengan tabel Durbin Watson.

3.6. Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi linier berganda harus memenuhi beberapa asumsi yang mendasari yaitu : (Mudrajat Kuncoro, 2001)

3.6.1. Uji Multikolinearitas

Multikolineritas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Satu dari asumsi model regresi linear klasik adalah tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel yang menjelaskan yang termasuk dalam model (Damodar Gujarati, 1997)

Pada analisis regresi multikolinear terjadi satu atau beberapa kondisi tersebut :

- 1) Dua variabel bebas berkorelasi sempurna (oleh karena itu vektor-vektor yang menggambarkan variabel tersebut adalah kolinear).
- 2) Dua variabel bebas hampir berkorelasi sempurna (misalnya korelasi antara mendekati $+ 1$ atau $- 1$)
- 3) Kombinasi linear dari beberapa variabel bebas berkorelasi sempurna (atau mendekati sempurna) dengan variabel bebas yang lain.
- 4) Kombinasi linear dari sub himpunan variabel bebas berkorelasi sempurna (atau mendekati) dengan suatu kombinasi linear dari sub himpunan variabel bebas yang lain.

Pengujian asumsi klasik ini dilakukan melalui uji korelasi antara variabel independen dengan bantuan matriks korelasi. Bila terdapat korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna maka diantara variabel-variabel independen tersebut mengisyaratkan adanya kolinearitas. Dugaan terjadinya multikolinearitas dalam model regresi,

dapat diperkirakan dari nilai R^2 yang tinggi, akan tetapi tidak satupun atau sedikit sekali koefisien regresi parsial yang signifikan.

Penghilangan multikolinearitas dilakukan dengan penambahan data, mentransformasikan variabel dan dengan cara menghilangkan suatu variabel yang memiliki R^2 yang tinggi dari model regresi. Menghilangkan variabel independen merupakan cara yang termudah, namun akan dilakukan dengan ketentuan tidak bertentangan dengan teori dan harapan penelitian.

3.6.2. Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi dalam analisa regresi adalah nilai variabel yang digunakan harus bersifat acak dan random, sehingga tidak terdapat hubungan nilai berturutan dari variabel yang sama atau yang disebut *autokorelasi*. Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diturutkan menurut waktu atau ruang. Dalam konteks regresi model linear klasik diasumsikan bahwa autokorelasi tidak terdapat dalam distubansi atau gangguan u_i (Damodar Gujarati, 1997)

Autokorelasi terjadi apabila masing-masing variabel pengganggu saling bergantung satu sama lainnya, sehingga model regresi yang dibentuk tidak menjelaskan perubahan nilai Y. Sehubungan

dengan hal tersebut, upaya yang dapat dilakukan untuk menghilangkan adanya autokorelasi dilakukan dengan perbaikan model regresi.

Akibat autokorelasi adalah taksiran parameter tetap tak biasa tetapi varian taksiran tidak efisien sehingga regresi gugur. Ada empat penyebab autokorelasi yaitu :

- a) Ada variabel penting yang belum masuk ke dalam model sebagai argumen
- b) Mis-spesifikasi bentuk matematis dari model
- c) Interpolasi statistik nilai amatan atau data
- d) Mis-spesifikasi mengenai suku random u_i yang sesungguhnya

Durbin-Watson test merupakan suatu alat untuk menguji bahwa suatu model regresi tidak mengandung autokorelasi. Nilai hitung dari Durbin-Watson test dibandingkan dengan nilai-nilai yang bersangkutan pada tabel D-W untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel yang menjelaskan, maka akan didapatkan nilai kritis d_L dan d_U .

Langkah berikutnya adalah membandingkan nilai hitung Durbin-Watson (d) dengan nilai kritis d_L dan d_U dimana jika :

1. Nilai d kurang dari d_L ; terdapat autokorelasi
2. Antara d_U dan d_L tidak dapat disimpulkan
3. Antara d_U dan $4-d_U$ tidak ada autokorelasi
4. Antara $4-d_U$ dan $4 d_L$ tidak dapat disimpulkan
5. Lebih dari $4-d_L$ terdapat autokorelasi

3.6.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 (R-Squared) mengukur kebaikan (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu memberikan proporsi atau persentase variasi total dalam variabel dependen, yang dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. Apabila R^2 sama dengan 1, berarti bahwa garis regresi yang terjadi menjelaskan 100% variasi dalam variabel dependen. Sebaliknya apabila R^2 sama dengan 0 berarti bahwa model yang terjadi tidak dapat menjelaskan sedikitpun variasi dalam variabel dependen.

1. Adjusted R^2 (Adjusted R-Squared) adalah koefisien determinasi yang memperhitungkan derajat bebas (*degree of freedom*), dan oleh karena itu dapat diartikan sebagai proporsi varian Y yang dapat diterangkan oleh regresor R^2 tidak cukup menyatakan proporsi varian karena R^2 tidak memperhitungkan derajat bebas. Untuk $k > 1$, $R^2 < \text{Adjusted } R^2$ yang berarti bahwa semakin meningkat banyaknya variabel X, R^2 yang disesuaikan meningkat dengan peningkatan yang lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan R^2 . Tidak terjadi *multikolinearitas* di antara variabel independen. *Kolinearitas* timbul dikarenakan adanya satu atau lebih variabel bebas (independen) yang berkorelasi sempurna atau mendekati sempurna dengan variabel bebas lainnya. Salah satu cara untuk menanggulangi

multikolinearitas adalah dengan membuang salah satu variabel yang berkorelasi.

2. Tidak terjadi autokorelasi antara residual tiap variabel independen.

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu atau menurut urutan tempat atau korelasi pada dirinya sendiri. Adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai koefisien Durbin- Watson. Koefisien Durbin-Watson sekitar 2. Salah satu sebab terjadinya autokorelasi adalah kesalahan dalam penyusunan modelnya. Cara memperbaikinya adalah dengan memperbaiki lagi model yang akan diteliti.

3. Tidak terjadi *heteroskedastisitas* atau gangguan yang muncul dalam fungsi regresi dimana kesalahan pengganggu mempunyai varian yang tidak sama. *Heteroskedastisitas* mengakibatkan pengujian hipotesis selalu tidak signifikan. Berdasarkan metode grafik, gejala *heteroskedastisitas* dapat dilihat dari adanya pola yang sistematis dalam *scatter plot*/ diagram kesalahan pengganggu (residual). Apabila tidak terdapat pola yang sistematis dalam scatter diagramnya maka model regresi tersebut cenderung tidak terjadi *heteroskedastisitas* dalam data. Untuk menanggulangnya, model yang mengandung gejala *heteroskedastisitas* tersebut dapat ditransformasikan ke dalam bentuk log. Adapun langkah penanggulangan lainnya adalah dengan menambah jumlah sampel.

Model regresi yang dibentuk, sebelum dapat digunakan untuk memproyeksikan nilai variabel dependen harus melalui proses pengujian terlebih dahulu. Pengujian lainnya meliputi uji terhadap data variabel yang digunakan, apakah terjadi pengaruh dari nilai berturutannya sehingga akan mengganggu model regresi yang dihasilkan. Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%, baik secara simultan maupun individual.

3.7. Uji Hipotesis

1. Pengujian Untuk Signifikansi Simultan dengan F test.

Uji F adalah uji variabel secara menyeluruh untuk memeriksa signifikansi model secara statistik. Karena statistik F didefinisikan sebagai ratio dua varians (atau kuadrat tengah), maka jumlah kuadrat tengah adalah sebagai berikut :

$$MS \text{ total} = SS \text{ total} / (N-1)$$

$$MS \text{ yang dapat diterangkan} = \frac{SS \text{ yang dapat diterangkan}}{K}$$

$$MS \text{ yang tidak dapat diterangkan} = \frac{SS \text{ yang tidak dapat diterangkan}}{N - k - 1}$$

Ratio F yang menguji signifikansi model regresi adalah :

$$F = \frac{MS \text{ yang dapat diterangkan, dengan } df = k, N-k-1}{MS \text{ yang tidak dapat diterangkan}}$$

Hipotesa uji F terhadap model regresi yang dibentuk dinyatakan sebagai berikut :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$; tidak ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$; terdapat hubungan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Untuk menerima atau menolak H_0 , uji koefisien secara menyeluruh dilakukan berdasarkan pedoman sebagai berikut :

1) Berdasarkan nilai F_{hitung}

Jika F_{hitung} berada didaerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima

Jika F_{hitung} berada di daerah penolakan H_0 , maka H_0 ditolak.

2) Berdasarkan nilai probabilitas

Jika probabilitas $(p) > 0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $(p) < 0,05$ maka H_0 ditolak

2. Pengujian Untuk Signifikansi Individual dengan t test

Uji t dipergunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen signifikan terhadap variabel dependennya, dengan memperhatikan kehadiran regresor (variabel independen) yang lain. Regresi berganda memanfaatkan saling ketergantungan regresor untuk membuat model regresi sehingga tidak tepat untuk memperlakukan

koefisien-koefisien individu sebagai satuan yang dapat berdiri sendiri, kecuali dalam kasus yang sangat khusus di mana-mana regresor adalah bebas satu sama lain. Walaupun demikian untuk setiap koefisien regresi, dapat ditentukan kesalahan standarnya dengan asumsi kenormalan yang ditetapkan pada model regresi.

Apabila diketahui bahwa t mempunyai suatu distribusi t dengan derajat bebas $(N-k-1)$ dan ditetapkan oleh suatu persamaan sebagai berikut :

$$t = \frac{b_j - (\text{Beta } J)}{\text{se}(b_j)}$$

dimana :

b_j = koefisien ke $-j$ yang ditaksir

$\text{Beta } j$ = parameter ke $-j$ yang dihipotesiskan

$\text{se}(b_j)$ = kesalahan standar b_j

Hipotesa uji t yang dibentuk dari model regresi adalah sebagai berikut :

H_0 : $b_i = 0, i = 1, 2, 3, \dots, 5$; tidak ada hubungan yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

H_1 : $b_i \neq 0, i = 1, 2, 3, \dots, 5$; terdapat hubungan yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

Untuk menerima atau menolak H_0 , uji koefisien secara menyeluruh dilakukan berdasarkan pedoman sebagai berikut :

1) Berdasarkan nilai t hitung

Jika t hitung berada didaerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima

Jika t hitung berada di daerah penolakan H_0 , maka H_0 ditolak

2) Berdasarkan nilai probabilitas

Jika probabilitas $(p) > 0,05$ maka H_0 diterima

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dengan tujuan utama adalah untuk pemerataan pendapatan. Dalam perkembangannya kemudian, ada tiga tujuan yang hendak dicapai yaitu untuk memobilisasi dana diluar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal kecil serta untuk memperluas dan memperdalam sector keuangan.

Memperhatikan kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, perkembangan pasar modal Indonesia mendatang dalam kurun waktu lima tahun ke depan nampaknya diarahkan pada pemilikan dan pengembangan pelaku pasar. Hal ini dimaksudkan agar pasar modal Indonesia mempunyai pelaku pasar yang kuat, sehingga dapat menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Selanjutnya diarahkan pada berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global, antara lain meliputi keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber

daya manusia, regulasi dan penegakan hukum. (Cetak biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Memburuknya kondisi perekonomian beberapa tahun terakhir ini telah membawa dampak berupa penurunan kinerja pasar modal Indonesia. Penurunan kinerja emiten membawa akibat kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia.

Tabel. 4.1.1

Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jml Emiten	IHSG	Kapitalisasi Pasar (Triliun Rp.)	Total Transaksi (Triliun Rp.)
1989	56	399,7	4,3	0,9
1990	123	417,8	14,2	7,3
1991	139	247,4	16,4	5,7
1992	153	274,3	24,8	7,9
1993	172	588,8	69,3	19,1
1994	217	469,6	103,8	25,5
1995	238	513,8	152,2	32,4
1996	253	637,4	215,1	75,7
1997	282	401,7	159,9	20,4
1998	288	398,1	175,7	99,6
1999	288	547,9	356,7	100,2
2000	287	416,3	259,6	99,3

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi

pasar, total transaksi dan index harga saham gabungan (IHSG) seperti nampak pada tabel 4.1.1 diatas.

Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *Good Corporate Governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia diindikasikan sebagai penyebab menurunnya kinerja pasar modal Indonesia. Kondisi tersebut mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Kondisi krisis yang melanda Indonesia dan beberapa kawasan di Asia diharapkan dapat segera pulih kembali sehingga dapat mengembalikan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan-perusahaan yang menjadi Sampel.

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang tercatat di BEJ yang bergerak disektor aneka industri yang pada umumnya saham-sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dimana sebagian besar masuk dalam perhitungan index LQ 45 untuk periode amatan tahun 1997 – 2000.

Seperti yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, bahwa penelitian ini mencoba menganalisis pengaruh beberapa indikator kinerja keuangan terhadap harga saham Aneka Industri yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kinerja keuangan yang diamati adalah *Sales, Price Book Value, Debt Equity Ratio, Current*

Ratio, Devidend per Share. Analisis menggunakan model Regresi Linier Berganda, dan diproses menggunakan program SPSS-10.05. Dari sebanyak 67 perusahaan yang diamati ternyata hanya 44 perusahaan yang memenuhi syarat dimana laporan keuangannya dapat diolah sebagai input data program sesuai tabel 4.1.2.1. Sedangkan sisanya sebanyak 23 perusahaan datanya tidak dapat diolah sebagai input data antara lain karena laporan keuangan tidak terbit secara rutin tiap tahun. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan publikasi dari perusahaan yang bergerak di Aneka Industri dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1997-2000.

Total assets dan status perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel. Berikut ini dapat dilihat besarnya total assets perusahaan yang menjadi sampel sebagaimana tabel 4.1.2.2 Dari tabel dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel yaitu sebanyak 20 buah (45,45 %) memiliki total assets diatas 5 triliun rupiah. Kebanyakan dari perusahaan ini sahamnya masuk dalam kategori *big cap* (memiliki kapitalisasi pasar yang besar di BEJ), sedangkan selebihnya yaitu 17 perusahaan (38,64%) memiliki total assets antara 1 triliun – 5 triliun rupiah dan sebanyak 7 perusahaan (15,91 %) memiliki total assets dibawah 1 triliun rupiah.

Tabel 4.1.2.1

Perusahaan yang Digunakan sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari	23	Jembo cable Co
2	Aneka Tambang	24	Sumi Indokabel
3	Indofood Sukses Makmur	25	Astra Grapia
4	Ultrajaya Milk Industri	26	Metrodata Electronics
5	Gudang Garam	27	Multipolar corporation
6	Harjaya Mandala Sempurna	28	Trafindo Perkasa
7	Century Textile Industri	29	Astra International
8	Eratex Jaya	30	Branta Mulia
9	Panasea Filament Inti	31	Indospring
10	Panasia Indosyntex	32	Nipress
11	Roda Viratex	33	Prima Alloy Steel
12	Sunson Textile Manufact	34	Selamat Sempurna
13	Teijin Indonesia Fiber C	35	Dankos Laboratories
14	Apac Covertex Corp	36	Tempo Scan Pacific
15	Evershine Textile Ind	37	Unilever Indonesia
16	Hanson Industri Utama	38	Berlian Laju Tanker
17	Indorama Syntetics	39	Indosat
18	Karwell Indonesia	40	Telkom
19	Pan Brotherstex	41	Matahari Putra Prima
20	Sepatu Bata	42	Ramayana Lestari Sempurna
21	Indocement Tunggal Perkasa	43	Bimantara Citra
22	Komatsu Indonesia	44	Citra Marga Nusapala P

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1997-2000*, diolah

Tabel. 4.1.2.2.

**Kategori Total Assets Perusahaan-perusahaan
yang menjadi sampel**

Kategori Total Assets	Jumlah	%
Dibawah 1 Triliun rupiah	7	15,91
1 Triliun-5 Triliun rupiah	17	38,64
Diatas 5 Triliun rupiah	20	45,45
Jumlah	44	100

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1997-2000*, diolah

Status perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dibedakan menjadi 2 yaitu PMDN dan PMA sebagaimana tabel 4.1.2.3 dibawah ini.

Tabel. 4.1.2.3

Status Perusahaan-perusahaan yang menjadi sample

Status	Jumlah	%
PMDN	41	93,18
PMA	3	6,82
	44	100

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1997-2000*, diolah.

Dari tabel diatas nampak bahwa sampai saat ini sebagian besar (93,18%) status perusahaan yang tercatat di BEJ merupakan perusahaan PMDN, sedangkan selebihnya adalah PMA, yaitu sebesar 6,82 %.

Index LQ 45

Index ini pada dasarnya merupakan bagian dari index harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham terpilih yang tercatat di bursa efek. Index harga saham ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan atau institusi keuangan lainnya. Makna gabungan disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu. Index LQ 45 merupakan index yang diperkenalkan oleh BEJ mulai tanggal 24 Februari 1997 dengan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Index ini meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan ditinjau setiap 3 bulan sekali untuk mencek saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang harus dipenuhi antara lain :

1. Saham tersebut berada di top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham dipasar reguler.
2. Berada di top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Berada di BEJ minimal 30 hari bursa.

Beberapa tahun terakhir ini saham aneka industri banyak yang masuk dalam perhitungan index LQ 45 sesuai tabel 4.1.2.4

Tabel. 4.1.2.4
Daftar Saham Perusahaan Tercatat
Yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ 45

No	Nama Perusahaan (PT)	No	Nama Perusahaan (PT)
1	Astra Agro Lestari Tbk	23	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
2	Alfa Retailindo Tbk	24	Kimia Farma Tbk
3	Aneka Tambang (Persero) Tbk	25	Kalbe Farma Tbk
4	Astra Graphia Tbk	26	Komatsu Indonesia Tbk
5	Astra International Tbk	27	Kopitime Dot Com Tbk
6	Astra Otoparts Tbk	28	Medco Energi International Tbk
7	Bank Central Asia Tbk	29	Makindo Tbk
8	Bhakti Investama Tbk	30	Multipolar Tbk
9	Berlian Laju Tanker Tbk	31	Matahari Putra Prima Tbk
10	Bimantara Citra Tbk	32	Metrodata Elektronik Tbk
11	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	33	Bank Pan Indonesia Tbk
12	Dankos Laboratories Tbk	34	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	35	Bentoel International Investama Tbk
14	Gudang Garam Tbk	36	SMART Tbk
15	Gajah Tunggal Tbk	37	Semen Cibinong Tbk
16	HM Sampoerna Tbk	38	Semen Gresik (Persero) Tbk
17	Indosiar Visual Mandiri Tbk	39	Timah Tbk
18	Indofarma Tbk	40	Telekomunikasi Indonesia Tbk
19	Indofood Sukses Makmur Tbk	41	Tempo Inti Media Tbk
20	Indorana Syntetics Tbk	42	Tempo Scan Pacific Tbk
21	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	43	Ultra Jaya Milk Tbk
22	Indosat Tbk	44	United Tractors Tbk
		45	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Jakarta

4.2. Statistik Deskriptif variabel-variabel yang digunakan

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR, DPS, DER, Sales, PBV, dan harga saham pada tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat statistika deskriptif untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel. 4.2
Statistika Deskriptif

(Rp)						
No	Variabel	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
1	Harga	44	50	115.000	12491.932	29352.6939
2	Sales	44	19.262	28.403.770	7618843.6	13731065
3	PBV	44	0,07	54,87	10.0777	11.99
4	DER	44	0,14	741,28	37.0425	113.657
5	CR	44	0,21	11,18	6.8213	3.7910
6	DPS	44	0	3.550	357.42	964.14

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1997-2000, diolah

Dari tabel 4.2 tersebut diatas dapat diketahui bahwa harga rata-rata saham yang diperdagangkan kurun waktu 1997-2000 sebesar Rp.12.491,93, dimana harga terendah saham yang diperdagangkan adalah senilai Rp. 50 yaitu saham PT. Hanson Industri Utama, sedangkan harga saham tertinggi dicapai oleh PT. Unilever Indonesia dengan harga Rp. 115.000. Rata-rata nilai penjualan yang dicapai perusahaan yang diamati sebesar Rp. 7.618.843.6. Perusahaan yang berhasil memperoleh penjualan tertinggi dicapai oleh PT. Astra International dengan nilai penjualan sebesar Rp. 28.403.770, sedangkan penjualan terendah senilai Rp.19.262 yang dicapai oleh PT. Trafindo.

Rata-rata *Price Book Value* sebesar 10,0777 dimana PBV tertinggi sebesar 54,87 yang dicapai oleh PT. Indocement Tungal Perkasa sedangkan PBV terendah yaitu sebesar 0,07 yang dicapai oleh PT. Metrodata Elektronik. Ketergantungan paling besar terhadap hutang dibandingkan modal sendiri (DER) mencapai angka 741,28 yang terjadi pada PT. Metrodata Elektronik sedangkan ketergantungan paling kecil terjadi pada PT. Sumi Indokabel yaitu sebesar 0,14 dimana rata-rata DERnya sebesar 37,0418.

Adapun kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya paling tinggi dicapai oleh PT. Komatsu Indonesia dengan nilai 11,18 sedangkan paling rendah sebesar 0,21 yang terjadi pada PT. Hanson Industri Utama dimana nilai rata-rata CR sebesar 6.8123.

Pada masa krisis moneter yang terjadi sejak 1997 yang berdampak langsung pada kinerja usaha perusahaan yang go public termasuk perusahaan yang menjadi obyek penelitian, sehingga sebagian besar perusahaan menderita kerugian dan tidak dapat membagikan deviden pada pemegang sahamnya secara berkala tiap tahun. Hal ini nampak dari tabel 4.2 dimana DPS minimal adalah nol yang terjadi pada sebagian besar perusahaan kecuali pada PT. Gudang Garam, PT. Roda Viratex, Unilever Indonesia, dan PT. Indosat Indonesia yang berhasil membagikan deviden tiap tahun dengan nilai yang bervariasi sesuai kinerja masing-masing. Adapun nilai maksimal dari DPS adalah sebesar 3.550 yang dicapai oleh PT. Sepatu Bata, sedangkan nilai rata-rata DPS adalah sebesar 357,42

4.3. Analisis Data

4.3.1. Analisis Regresi Linier Berganda.

Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham digunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan program SPSS-10.05. Pengujian dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen *Sales*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Devident per Share (DPS)*, *Price Book Value (PBV)*, *Current Ratio (CR)* terhadap variabel dependen harga saham. Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel dan konstanta sebagai berikut :

Tabel 4.3.1
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.

No	Variabel	Koefisien Regresi
1	<i>Sales</i>	2.627E-4
2	<i>Debt Equity Ratio (DER)</i>	- 25.105
3	<i>Devident per Share (DPS)</i>	21.326
4	<i>Price Book Value (PBV)</i>	497.178
5	<i>Current Ratio (ROE)</i>	-223.169
6	Konstanta	310.166

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1997-2000*, diolah

Model Regresi yang terbentuk dari hasil perhitungan diatas adalah sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = 310.166 + 2.627\text{E-}4 \text{ Sales} - 25.105 \text{ DER} + 21.326 \text{ DPS} + 497.178 \text{ PBV} - 223.169 \text{ CR.}$$

Berdasarkan Model Regresi diatas dapat dikemukakan hal-hal sebagai berikut :

1. Variabel *Sales*

Variabel penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori dimana performance *Sales* akan mendukung harga saham. Kenaikan satu-satuan variabel penjualan ternyata berpengaruh secara positif terhadap harga saham sebesar Rp. 2.627.E-04, jika variabel independen lainnya dalam model tetap konstan.

2. Variabel *Debt Equity Ratio (DER)*

Variabel DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori, dimana kenaikan satu satuan variabel DER akan menurunkan harga saham sebesar Rp.- 25.105, jika variabel independen lainnya dalam model tetap konstan.

3. Variabel *Devidend per Share (DPS)*

Variabel DPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil regresi ini sesuai dengan pengharapan teori, dimana nilai DPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa selama periode pengamatan, pemilik saham Aneka Industri menjadikan deviden sebagai dasar pemilikan saham tersebut. Kenaikan satu-satuan variabel DPS menyebabkan kenaikan harga

saham sebesar 21.326 satuan jika variabel independen lainnya dalam model tetap konstan.

4. Variabel *Price Book Value (PBV)*

Variabel PBV berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan pengharapan teori, dimana variabel PBV mendukung harga saham. Kenaikan satu-satuan variabel PBV akan meningkatkan harga saham sebesar 497.178 satuan, jika variabel independen lainnya dalam model tetap konstan.

5. Variabel *Current Ratio (CR)*

Variabel CR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan pengharapan teori, dimana variabel CR diharapkan dapat menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya sehingga berpengaruh secara proforsional terhadap harga saham. Kenaikan satu-satuan variabel CR akan menurunkan harga saham sebesar -223.169 satuan jika variabel independen lainnya dalam model tetap konstan.

4.3.2. Uji Signifikansi Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Uji Signifikansi koefisien regresi secara simultan atau uji F dilakukan untuk memeriksa secara serempak hubungan antara variabel

independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesa (uji F) terhadap model regresi yang dilakukan dinyatakan sebagai berikut :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$, tidak ada hubungan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen

$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$, ada hubungan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Untuk menarik kesimpulan dari uji F yaitu menolak H_0 atau menerima H_1 , digunakan uji satu sisi dengan tingkat signifikansi 5 %, dengan derajat bebas (df, pembilang) = $k - 1 = 4$; dan (df, pembagi) = $n - k - 1 = 38$, maka nilai tabel $0.05 (4,38) = 5,71$.

Kesimpulan dari uji F dilakukan dengan pedoman sebagai berikut :

1. Berdasarkan nilai F_{hit} .

Jika F_{hit} berada di daerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima. Jika F_{hit} berada di daerah penolakan H_0 , maka H_1 diterima.

2. Berdasarkan nilai probabilitas.

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima.

Nilai F hasil perhitungan program SPSS untuk model regresi yang dihasilkan dalam penelitian adalah sebesar 10.844, sedangkan nilai $F_{tab} 0,05 (4,38) = 5,71$. Dengan demikian $F_{hit} > F_{tab}$ berarti nilai F_{hit}

berada didaerah penolakan H_0 , sehingga H_1 diterima. Perbandingan antara angka probabilitas hasil perhitungan sekitar 0,000 yang menunjukkan probabilitas lebih kecil dari 5% (0,05) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Berdasarkan hasil uji F dengan berpedoman atas nilai F_{tab} dan nilai probabilitas, dapat dinyatakan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel independen penjualan, *Debt Equity Ratio* (*DER*), *Devidend per share* (*DPS*), *Price Book Value* (*PBV*) dan *Current Ratio* (*CR*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham dapat diterima.

4.3.3. Uji Signifikansi Koefisien Regresi secara Individual (Uji – t)

Uji Signifikansi koefisien regresi secara individual atau uji-t, dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi masing-masing koefisien regresi model yang terbentuk. Uji-t dilakukan dengan mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : $b = 0$, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

H_1 : $b \neq 0$, berarti terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Signifikasi koefisien regresi secara individual dilakukan melalui uji dua sisi dengan tingkat signifikansi 5%, derajat bebas (df) = $n - k - 1 = 44 - 5 - 1 = 38$, diperoleh nilai $t_{\text{tab}} (0,025, 38)$ sebesar 2,034.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari uji-t atau uji signifikansi koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dapat dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Berdasarkan nilai t_{hit} terhadap nilai t_{tab}
 Jika t_{hit} berada didaerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima.
 Jika t_{hit} terletak didaerah penolakan H_0 , maka H_1 diterima.
2. Dengan berpedoman pada nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen (yang disimbolkan Sig.t dalam program SPSS).

Jika probabilitas yang dihasilkan (Sig. t) > 0,05, maka H_0 diterima

Jika probabilitas yang dihasilkan (Sig. t) < 0,05, maka H_1 diterima

Tabel 4.3.3
Hasil t_{hit} dan Probabilitas Variabel Independen.

Variabel	t - hitung	Sig. t
Penjualan	1,130	0,266
Price Book Value	1,634	0,110
Debt Equity Ratio	-0,800	0,429
Current Ratio	-0,271	0,788
Deviden per Share	6,530	0,000

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1997-2000*, diolah

Berdasarkan nilai t_{hit} dan probabilitas masing-masing variabel sesuai tabel 4.3.3. diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel independen penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, dimana nilai absolut t_{hit} 1,130 < nilai absolut t_{tab} 2,034 , atau nilai t_{hit} berada didaerah penerimaan H_0 , sehingga H_1 ditolak. Berdasarkan angka probabilitas koefisien regresi diperoleh probabilitas 0,266 atau lebih besar dari 5% (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.
2. Variabel independen *Price Book Value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dimana nilai absolut t_{hit} 1,634 < nilai t_{tab} 2,034 atau nilai t_{hit} berada didaerah penerimaan H_0 sehingga H_1 ditolak..

Berdasarkan angka probabilitas koefisien regresi diperoleh probabilitas sebesar 0,110 atau lebih besar dari 5% (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

3. Variabel *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana nilai absolut t_{hit} -0,800 < t_{tab} 2,034 atau nilai t_{hit} berada didaerah penerimaan H_0 , sehingga H_1 ditolak. Berdasarkan angka probabilitas koefisien regresi diperoleh probabilitas sebesar 0,429 atau lebih besar dari 5 % (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

4. Variabel *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana nilai absolut $t_{hit} -0,271 < t_{tab} 2,034$ atau t_{hit} berada didaerah penerimaan H_0 sehingga H_1 ditolak.

Berdasarkan angka probabilitas koefisien regresi, diperoleh probabilitas sebesar 0,788 atau lebih besar dari 5% (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

5. Variabel *Devidend per Share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana nilai absolut $t_{hit} 6,530 > \text{nilai absolut } t_{tab} 2,034$ atau nilai t_{hit} berada didaerah penolakan H_0 , sehingga H_1 diterima.

Berdasarkan angka probabilitas koefisien regresi diperoleh angka 0,000 atau lebih kecil dari 5% (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

4.3.4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 (R- Square) persamaan regresi adalah sebesar 0,588. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa sebesar 58,80 % dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen dalam model, sedangkan sebesar 41,20% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak terobservasi dalam model.

Adjusted R-Square adalah R-Square yang telah disesuaikan dimana telah diperhitungkan derajat bebas (df), dan oleh karena itu dapat diartikan sebagai proporsi varian Y yang dapat diterangkan oleh

regresor R-Square tidak cukup menyatakan proporsi varian karena R-Square tidak memperhitungkan derajat bebas. Nilai adjusted R-Square persamaan regresi yang dibentuk adalah sebesar 53,40%. Nilai tersebut berarti bahwa apabila mempertimbangkan derajat bebasnya maka sebesar 53,40% dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen. Dengan demikian sebesar 46,60% variabel dependen harga saham dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak terobservasi dalam penelitian ini.

4.3.5. Uji Multi Kolinearitas

Multi kolinearitas merupakan peristiwa yang terjadi dalam model regresi dimana diantara variabel independen yang digunakan cenderung bergerak dalam pola yang sama atau memiliki koefisien korelasi yang tinggi. Terjadinya multi kolinearitas dalam model regresi akan mengakibatkan sulitnya memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

Hasil analisis korelasi antar variabel independen, dapat menunjukkan dugaan ada tidaknya gejala multi kolinearitas dalam model regresi yang dibentuk. Koefisien korelasi antar variabel independen yang tinggi atau mendekati nilai absolut 1 menunjukkan adanya hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna.

Hasil perhitungan dengan software SPSS untuk koefisien korelasi yang digunakan didalam model regresi dapat dilihat pada tabel 4.3.5

Tabel 4.3.5.
Tabel Koefisien Korelasi.

Variabel	Harga	Sales	PBV	DER	CR	DPS
Harga	1,000	0,244	0,213	-0,078	0,065	0,726
Sales	0,244	1,000	0,221	-0,038	0,060	0,101
PBV	0,213	0,221	1,000	0,481	-0,101	0,038
DER	-0,078	-0,038	0,481	1,000	-0,051	-0,108
CR	0,065	0,060	-0,101	-0,051	1,000	0,167
DPS	0,726	0,101	0,038	-0,108	0,167	1,000

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* 1997-2000, diolah

Berdasarkan matrik korelasi diatas, terlihat bahwa korelasi antar kelima variabel independen cukup rendah sehingga didalam model tidak terjadi multi kolinearitas, dimana tidak satupun korelasi antar variabel independen mencapai angka 0,80

4.3.6. Uji Autokorelasi (Durbin Watson Test)

Uji autokorelasi melalui Durbin Watson test dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu periode ke-n dengan kesalahan pengganggu pada periode ke n-1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen tetapi juga karena variabel

dependen periode sebelumnya. Pengujian adanya autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai D-W tabel dengan nilai D-W hitung.

Berdasarkan tabel D-W dengan $k = 5$, Cases 44, serta tingkat signifikansi 5 % diperoleh nilai D.W sebagai berikut : $DL = 1,29$ $DU = 1,78$

Ditarik kesimpulan tidak adanya autokorelasi didalam model regresi apabila D-W hitung berada diatas *upper bound*, U/DU , dimana koefisien autokorelasi sama dengan nol.

Berdasarkan perhitungan komputer, nilai D-W hitung adalah 1,654, nilai tersebut terletak antara DL 1,29 dengan DU 1,78. Kesimpulan yang dapat dikemukakan dari keadaan tersebut adalah bahwa didalam model regresi tidak dapat disimpulkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan uraian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel bebas *sales* berpengaruh positif terhadap harga saham, hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori dimana performance sales dapat menerangkan harga saham, namun pengaruhnya tidak signifikan. Hal tersebut nampak dari uji t dimana t-hitungnya lebih kecil daripada t-tabel yaitu $t_{hit} 1,130 < t_{tab} 2,034$
2. Variabel bebas *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori, dimana kenaikan komposisi hutang terhadap modal sendiri akan mengakibatkan resiko perusahaan menjadi lebih besar, yang berdampak pada penurunan harga sahamnya. Jika dilihat dari hasil uji signifikansi individual (uji-t) ternyata pengaruhnya tidak signifikan terhadap harga saham, dimana $t_{hit} -0,800 < t_{tab} 2,034$.
3. Variabel bebas *Price Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori dimana variabel

PBV dapat menerangkan harga saham, akan tetapi pengaruhnya tidak signifikan, sesuai dengan hasil uji-t, dimana t_{hit} 1,634 lebih rendah dari t_{tab} sebesar 2,034

4. Variabel bebas *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal tersebut tidak sesuai dengan pengharapan teori dimana kenaikan proporsi likuiditas seharusnya dapat memberikan pengaruh positif dalam menerangkan harga saham. Akan tetapi para investor nampaknya tidak menempatkan variabel likuiditas dalam mengambil keputusan pembelian saham perusahaan. Hal ini didukung pula oleh hasil uji-t dimana variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena t_{hit} -0,271 lebih kecil dari t_{tab} 2,034.
5. Variabel bebas Devidend per Share (DPS) berpengaruh positif terhadap harga saham, hal ini sesuai dengan pengharapan teori, dimana keputusan pembagian deviden yang semakin meningkat dapat merupakan daya tarik yang kuat dalam memiliki saham perusahaan yang dampaknya harga saham akan semakin meningkat pula. Kondisi ini didukung oleh hasil uji-t dimana variabel DPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham (t_{hit} 6,530 lebih besar dari t_{tab} 2,034).
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penjualan, *Debt Equity Ratio* (DER), *Devidend per Share* (DPS), *Price Book Value* (PBV) , dan *Current Ratio* (CR) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham aneka industri yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

periode amatan 1997-2000. Hal tersebut dapat diketahui dari hasil uji-F dimana nilai F_{hit} lebih besar dari F_{tab} yaitu $F_{hit} 10,844 > F_{tab} 5,71$.

7. Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) sebesar 58,80% yang berarti variabel independen penjualan *Debt Equity Ratio*(*DER*), *Price Book Value* (*PBV*), *Current Ratio* (*CR*) dan *Devidend per Share* (*DPS*) secara bersama-sama mampu menjelaskan 58,80% terhadap fluktuasi harga saham sedangkan sisanya 41,20% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model yang diobservasi.
8. Hasil uji multi kolinearitas menunjukkan bahwa dalam model regresi yang dibentuk valid untuk menaksir nilai variabel dependen, hal ini nampak dari perhitungan pada tabel matrik korelasi dimana korelasi antar variabel bebas tidak ada yang mencapai 0,80.
9. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson test menunjukkan hasil perhitungan D-W hitung sebesar 1,654, nilai tersebut menunjukkan bahwa dalam model tidak dapat disimpulkan.

5.2. Implikasi Kebijakan

Dalam upaya untuk meningkatkan daya tarik terhadap harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), para emiten perlu memperbaiki faktor-faktor fundamental kinerja keuangan perusahaan seperti *Sales*, *DER*, *PBV*, *DPS*, dan Likuiditas karena variabel tersebut merupakan variabel yang sangat mendasar bagi investor dalam mengambil keputusan

investasi portofolio saham, disamping itu perusahaan yang memiliki sendi fundamental yang kuat, maka harga sahamnya relatif lebih tahan terhadap fluktuasi sebagai akibat kondisi ekonomi dan lingkungan usaha lainnya yang kurang menguntungkan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan data yang bersifat pooling yang hanya menghasilkan kesimpulan secara umum untuk sampel-sampel terpilih, sehingga kurang dapat menjelaskan fenomena yang terjadi pada setiap perusahaan secara spesifik.
2. Analisis hanya menekankan dari sisi faktor fundamental yang bersifat mikro, sedangkan pada kenyataannya variabel non fundamental yang bersifat makro sangat mempengaruhi pergerakan harga saham dan harga saham biasanya peka terhadap fenomena makro, walaupun sifatnya temporal.

5.4. Saran – saran

Saran-saran yang dapat kami sampaikan pada tulisan ini kepada investor, emiten, dan peneliti lain yang bermaksud melakukan penelitian dengan topik yang serupa adalah sebagai berikut :

1. Untuk Investor

Pengambilan keputusan untuk melaksanakan investasi dalam saham perusahaan aneka industri sebaiknya memperhatikan faktor *Deviden per Share (DPS)* disamping memperhatikan faktor-faktor lain seperti manajemen perusahaan dan kondisi ekonomi makro pada umumnya.

2. Untuk Emiten

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa faktor *Devidend per Share (DPS)* menunjukkan pengaruh yang terbesar terhadap fluktuasi harga saham. Sehubungan dengan hal itu, emiten disarankan untuk selalu memperhatikan besarnya *Devidend per Share (DPS)* dan adanya kepastian bagi para pemegang saham untuk memperoleh pembagian deviden setiap tahun sebagai konsekuensi logis dan merupakan hak pemegang saham. Hal ini bermakna bahwa perusahaan harus selalu menjaga dan meningkatkan performance kinerjanya setiap tahun.

3. Untuk penelitian selanjutnya.

Penelitian ini kami akui masih jauh dari sempurna. Banyak faktor yang perlu dimasukkan sebagai variabel independennya terutama variabel non keuangan/ makro serta periode amatan setiap triwulan atau bulanan, sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.R. and L.C. Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, 5th ed. Orlando : The Dryden Press.
- Chalimah 1997, *Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham*, Journal Bisnis Strategi, Vol 1/ Tahun I/ Juli
- Fisher, D.E. and R.J. Jordan, 1987, *Security Analysis and Portofolio Management*, New Jersey, Prentice Hall Inc.
- Gujarati, Damodar, 1997, *Ekonomimetrika Dasar*, Jakarta; Penerbit Erlangga.
- Machfoed, Mas'ud, 1999, *Profil Kinerja Financial Perusahaan-Perusahaan yang Go Publik di Pasar Modal*, Jounal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 14 No. 3
- Mariah A. Ginting, 1987, *Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta*, Laporan Internship MM UGM
- Marzuki Usman, et.al., 1994, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Institut Bisnis Indonesia
- Mudrajad Kuncoro, 2001, *Methode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Natarsyah, Syahib, 2000, *Analisis Pengaruh beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Systematik terhadap Harga Saham*, Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 15 No. 3
- Robert Ang, 1997, *The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market*, Mediasoft Indonesia
- Singgih Santoso, 1998, *Faktor-faktor yang Memepengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di BEJ*, Journal Bisnis dan Ekonomi, Edisi 4 Thn III
- Singgih Santoso, 2001, *SPSS Versi 10, Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta

- Suad Husnan, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, 2th ed., Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Syahrizal, 1990, *Menilai Harga Saham Perusahaan Go Public*, Manajemen dan Usahawan Indonesia, September
- Syamsudin Lukman, 1998, *Managemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Utami, Wiwik dan Sukarmadi, 1998, *Pengaruh Informasi Penghasilan terhadap Harga Saham di BEJ*, Journal Riset Akutansi, Juli Vol. 1, No. 2
- Weston, JF an Thomas & Copland, 1995, *Financial Management 9th Edition*, Orlando, Florida, USA, The Dryden Press International.
- Yogo Purnomo, 1998, *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*, Usahawan, Desember No. 12, Thn XXVII